

ダブル・スコープ (6619 東証マザーズ)

発行日: 2012/8/20
調査日: 2012/8/14
調査方法: 企業訪問等

リチウムイオン二次電池用材料のセパレータを開発・製造する専門メーカー。
2012 年 12 月期は調整局面入りで減益予想も、来期以降の成長路線回帰に期待。

> 決算サマリー

◆ 中・米リチウムイオン電池メーカーの変調で業績見通しに暗雲

・2012/12 期・2Q 累計期間の業績は、売上高 1,625 百万円(未監査の前年同期比 10%増)、営業利益 562 百万円(同 22%増)、純利益 547 百万円(同 19%増)。11 年 2 月竣工の 2 号ラインが本格稼働していること、中国のマーケティング体制強化による顧客増などから増収増益となった。

・想定に比べ為替相場が対米ドルで円安、対韓国ウォンで円高になり、利益は水増しされた格好だが、実態は米国向け販売の急減等で厳しかった。

◆ 2012/12 (通) 期は大幅減額修正で前期比減益に

・通期会社予想は売上高 3,538 百万円(前期比 5%増)、営業利益 1,148 百万円(同 12%減)、純利益 1,073 百万円(同 11%減)。なお、期初予想との比較では売上高 21 億円(37%)、営業利益 9.3 億円(45%)の減額。

・債務危機による欧州景気後退で、中国からの情報家電等の輸出が低迷、電気自動車に対する楽観的な観測も見直され、中国や米国のリチウムイオン二次電池メーカーの業績は、太陽電池と同じ様相を示してきた。

・担当アナリスト予想は、今期は会社予想と同水準に、来期以降は旧予想を 1 期先送りする要領で下方修正した。太陽電池と異なりリチウムイオン二次電池のアプリケーションには多様性があるため、来年度以降の早い時期の業績改善を予想する。

> 投資判断

◆ 潜在的な成長力を背景に、2 期先の予想 PER 14 倍へ

・リチウムイオン二次電池市場や同社の成長性が再確認された暁には、上場初値(2,300 円)の直近期予想ベース PER25 倍、2 期先予想 PER14 倍といった評価を回復する可能性がある。担当アナリストの 14/12 期予想 EPS の 25 倍、15/12 期予想 EPS の 14 倍で算出すると、妥当な株価は 2,670~3,700 円となる。

業種: 電気機器

アナリスト: 高坂 茂樹
+81(0)3-6858-3216
kousaka@stock-r.org

【主要指標】

	2012/8/10
株価(円)	661
発行済株式数(株)	14,171,600
時価総額(百万円)	9,367
上場日(年/月/日)	2011/12/16
上場来パフォーマンス(%)	-85.2

	前期実績	今期予想
PER(倍)	7.0	9.4
PBR(倍)	1.3	1.2
配当利回り(%)	0.0	0.0

	σ	β
リスク指標	—	—

【主要KPI(業績指標)】

該当なし

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-36.7	-63.2	—
対TOPIX(%)	-34.4	-60.2	—

発行E: 9612/8/18
調査E: 9612/8/17
調査方法: 企業訪問

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20120815

ダブル・スコープ (6619 東証マザーズ)

> 収益モデル

決算期 単位:百万円	2010/12期 実績	2011/12期 実績	2012/12期 会社予想	2012/12期 予想	2013/12期 予想	2014/12期 予想	2015/12期 予想
売上高 (前期比)	1,686 35.5%	3,382 100.6%	3,538 4.6%	3,500 3.5%	5,000 42.9%	6,500 30.0%	8,000 23.1%
営業利益 (前期比)	209 173.9%	1,309 526.3%	1,148 -12.3%	1,100 -16.0%	1,600 45.5%	2,300 43.8%	3,000 30.4%
経常利益 (前期比)	124 104.0%	1,232 886.8%	1,151 -6.6%	1,100 -10.7%	1,600 45.5%	2,300 43.8%	3,000 30.4%
当期純利益 (前期比)	255 7137.9%	1,205 372.5%	1,073 -11.0%	1,000 -17.0%	1,500 50.0%	2,100 40.0%	2,700 28.6%
期末株主資本	2,987	7,649	N.A.	8,649	9,639	11,456	13,872
発行済株式数(株)	25,337	14,171,600	14,171,600	14,171,600	14,171,600	14,171,600	14,171,600
EPS(円)	21.1	94.6	75.7	70.6	105.8	148.2	190.5
1株当たり配当(円)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	20.00	20.00
BPS(円)	212.3	503.8	—	574.3	680.2	808.3	978.9
ROE	13.3%	24.5%	—	13.1%	16.9%	19.9%	21.3%
株価(円)	—	1,791	661	661	—	—	—
PER(倍)	—	18.9	8.7	9.4	6.2	4.5	3.5
配当利回り	—	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%
PBR(倍)	—	3.6	—	1.2	1.0	0.8	0.7

(注) 1. 予想におけるPER、配当利回り、PBRは、レポート作成時の株価を用いて算出。
2. 2011年8月末に1株→500株の株式分割を実施。1株当たり指標はこれを調整して表示している。

> 株価パフォーマンス

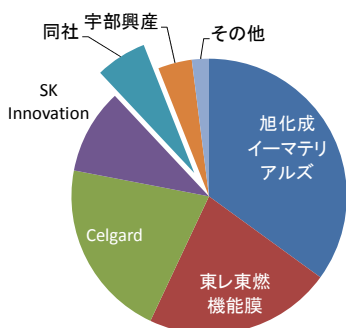


会社概要

> 事業内容

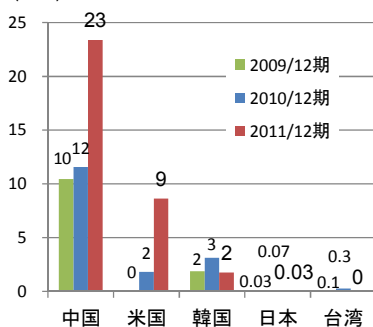
リチウムイオン二次電池の主要部材の一つ、セパレータを製造する専門メーカー。韓国に製造拠点を置く。

図表 1 セパレータの世界シェア



(出所) 同社取材に基づき担当アナリスト作成

図表 2 地域別売上構成



(出所) 有価証券報告書

◆ リチウムイオン二次電池用セパレータを韓国工場で製造

ダブル・スコープ株式会社（以下同社）及び同社グループは、リチウムイオン二次電池（以下、LiB と略称）を構成する主要材料の一つであるセパレータ（正極と負極を隔てる膜）を開発・生産・販売する専門メーカーである。

製品の製造及び研究開発は韓国の 100% 出資子会社 W-SCOPE KOREA が行っている。市場開拓については、日本及び米国市場を同社が担い、韓国・台湾・中国等は韓国子会社及びその子会社 W-SCOPE HONGKONG が担当している。

◆ 独自製法の開発、韓国政府の税制優遇等でコスト競争力が高い

三星電子出身の崔 社長が 2005 年に創業した同社は、セパレータメーカーとしては後発のベンチャー企業。同部材の主なメーカーは、旭化成イーマテリアルズ、東レ東燃機能膜、宇部興産、米国 Celgard、韓国 SK Innovation 等で大手化学メーカーのグループ会社が多い。そのような市場への参入を可能にした要因として、以下の点が挙げられる。

- 1) 技術力：崔 社長は三星電子在籍時代の取引先 SK ケミカルで高分子化学分野の開発を行っていた技術者と同社を立ち上げた。原料樹脂の配合、フィルム製造法等の技術には自信を持つ。
- 2) 価格競争力：韓国政府との折衝で、外資企業に対する優遇税制や工場用地賃借料の減免等のメリットを享受。それだけでなく、逐次一軸延伸法という独自の製法を開発し、大手と同等の品質で生産性は勝ると自負している。
- 3) マーケティング企画力：部材調達で難儀していた中国 LiB メーカーや、韓国電池メーカーの買収・提携で LiB 市場に参入する米国メーカー等の新興企業を顧客として地歩を固めた（日本や韓国の大手 LiB メーカーは一定規模の生産余力がないと商談が進みにくい）。

◆ メンブレンの総合メーカーを指向

現在は積極的な設備投資で LiB 用セパレータのトップメーカーを目指す同社だが、単品生産、有力メーカーでも少数顧客を相手にする事業戦略はリスクが高いと認識している。

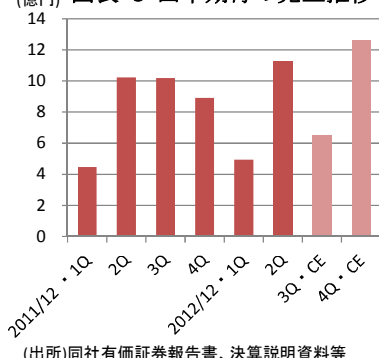
そのため、当面は小容量の情報家電分野から大容量の自動車（乗用車に限らずバス・トラック・建設機械等も想定）、あるいは無停電電源装置や太陽光発電等と連携する蓄電システム等を手掛ける LiB メーカーの開拓に取り組む。この他瞬時に大電力を取り出せるキャパシタ（コンデンサ）を製造する日本企業にも接触している模様だ。

さらに将来は、樹脂膜（メンブレン）の総合メーカーとして、医療分野や海水淡水化装置などへの応用も視野に入れ、研究開発に取り組む意向を示している。

決算サマリー

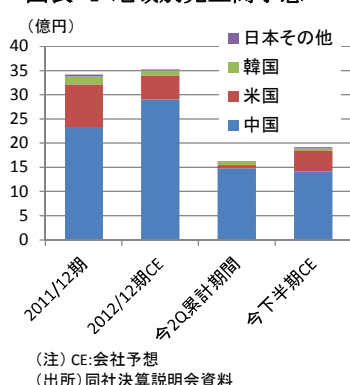
> 2012/1-6期実績

図表 3 四半期毎の売上推移



> 2012/12(通)期予想

図表 4 地域別売上高予想



図表 5 収益動向

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2010/12	1,686	35.5	209	173.9	124	104.0	255	7,137.9	21.1	212.3	0.00
2011/12	3,382	100.6	1,309	526.3	1,232	886.8	1,205	372.5	94.6	503.8	0.00
2012/12 旧CE	5,617	66.0	2,079	58.8	2,058	67.0	2,003	66.2	141.3	—	0.00
2012/12 新CE	3,538	4.6	1,148	-12.3	1,151	-6.6	1,073	-11.0	75.7	—	0.00
2012/12 旧E	5,000	47.8	1,700	29.9	1,650	33.9	1,600	32.8	112.9	616.7	0.00
2012/12 新E	3,500	3.5	1,100	-16.0	1,100	-10.7	1,000	-17.0	70.6	574.3	0.00
2012/1-6 旧CE	1,748	18.8	487	5.9	461	-0.4	459	-0.4	32.4	—	0.00
2012/1-6	1,625	10.4	562	22.2	577	24.6	547	18.7	38.7	545.1	0.00
2012/7-12 旧CE	3,252	70.3	1,213	42.9	1,189	54.6	1,141	53.4	80.5	—	0.00
2012/7-12 新CE	1,913	0.2	586	-31.0	574	-25.4	526	-29.3	37.1	616.7	0.00

(注) CE: 会社予想、E: 担当アナリスト予想、空欄は実績。2011年8月末に1→500株の株式分割を実施、1株当たり指標はこれを調整済。

半期決算については前期2Q累計期間の決算は未監査のため、前2Q期比増減率が決算短信に表記されていないが、決算説明資料より算出。

◆ 2012/1-6 期は前期比 10%増収、営業利益 22%増も実態は厳しい
2012 年 1-6 月期（以下上半期）の収益は、売上高 1,625 百万円（未監査の前年同期比 10%増）、営業利益 562 百万円（同 22%増）、経常利益 577 百万円（同 25%増）、純利益 547 百万円（同 19%増）。2 号生産ラインが 2011 年 2 月に竣工したばかりの前年同期と、それが本格稼働しマーケティングの強化によって中国の顧客数が増加した当上半期との比較では増収増益となった。

期初予想値との比較では、売上高は 123 百万円（7%）未達、営業利益は 75 百万円（15.4%）の超過達成となった。予想との乖離要因は、

- 1) 売上高については、米国の顧客向け販売が想定を下回ったこと（大口顧客の生産調整と新規顧客の工場立上げ遅延、次頁参照）。
- 2) 利益面では、主に米ドル建ての売上高が、想定よりも円安に振れて（通期想定 1\$=75 円→当上半期 79.7 円）水増しされる一方、主にウォン建てのコストが想定よりも円高で（同順で 1,000 ウォン=75 円→69.8 円）実態よりも圧縮されたことが主な要因。

◆ 通期会社予想は売上高 37%・営業利益 45%の下方修正に

通期の会社予想は、決算発表前の 7 月 27 日に開示された通り、売上高 3,538 百万円（前期比 5%増）、営業利益 1,148 百万円（同 12%減）、経常利益 1,151 百万円（7%減）、純利益 1,073 百万円（同 11%減）。なお、期初予想値との比較では売上高 21 億円（37%）、営業利益 9.3 億円（45%）の減額修正である。

大幅な下方修正の要因は、次頁に述べる LiB メーカーの事業環境変化で、上半期に不振だった米国向け販売は回復を見込むものの、貸し倒れリスクのある中国の中小 LiB メーカーに対する出荷抑制・選別受注を第 3 四半期に行う意向で、中国向け販売が鈍化すると想定。販売数量減による営業利益減額効果は約 15 億円と同社は見込んでいる（図表 3、4）。

これを、フィルム延伸速度 3 割アップ等の生産性の向上で変動費圧縮（1.5 億円）、3 号ライン本格稼働の先送り（6 月→9 月に）による減

償却負担減 (1.3 億円)、その他固定費圧縮 (3.3 億円) 等で埋める計画だが、前期比営業減益となる程の大幅下方修正を余儀なくされた。

担当アナリストの新旧予想は前頁図表の通り、売上高 35 億円、営業利益 11 億円、純利益 10 億円。携帯電話メーカーNOKIA の不振等、中国 LiB メーカーの停滞を予想させる報道等から会社予想は未達に終わるリスクを想定していたが、前期比減益となるまでの下方修正は想定外であった。現時点では会社側の現状認識に同意する。

> トピックス

中国 LiB メーカーの多くが資金繰りに難ありと判断し今下半期はリスク回避を優先。
米国 LiB メーカーは逆に上半期不振も今後回復が見込まれる。

◆ 欧州景気低迷、EV への楽観的観測後退で LiB メーカーは苦戦

8 月 13 日に開催された決算説明会では、2012 年に入り、同社の取引先である LiB メーカーの苦戦する様が報告された。中国や米国の現状は、太陽電池と同じ様相を示している。

- 1) 政府補助金を支えに乱立された (約 400 社と推定) 中国 LiB メーカーのうち 8 割方が、情報家電等の欧州市場向け輸出低迷により利益を計上できず、資金繰りに苦しんでいるとみられる。同社は貸倒リスクが高まったと判断し、Apple 社と取引する企業等、一握りの好調な LiB メーカーの開拓を進め、一定のシェアを確保する一方、中小メーカー向け出荷の抑止、あるいは代理店経由でリスクを負わない取引や、公的プロジェクト絡みでリスクの少ない案件のスポット販売等に止める意向。
- 2) 前期の大口取引先であった米国 A123 システムズは、EV 市場の本格的な立ち上がりが遅れているため販売を伸ばせず、当上半期は長らく生産調整を行っていた (図表 6)。2012/4-6 期は若干出荷が回復し、6 月より量産を再開、部材在庫も捌けた模様で、同社からのセパレータの出荷は 9 月にも再開される見込み。なお当該会社は中国自動車部品大手・万向集団 (Wanxiang Group) による 4.5 億ドルの出資受入を発表。資金繰り不安が解消され、中国の次世代エコカー発展計画等に向けた増産が期待される。
- 3) 米国 Dow Kokam (Dow Chemical と韓国電池メーカー等の合弁会社) とは年初に大口契約を結んだが、遅れていた先方の工場稼働が 9 月に決まり、当初見込みより約半年遅れで 7 月に初期ロットが出荷された。下半期からの販売量の拡大が期待される。なお、米国 2 社との取引はいずれも長期契約で、同社が唯一のサプライヤーである (米国は乾式法の Celgard 社の独壇場)。従って値引き圧力も少なく、これら 2 社との取引が拡大すれば、収益性は改善する見込みである。

図表 6 A123Systems 社の四半期毎の収益推移

(\$ millions)	4Q 2010	1Q 11	2Q 11	3Q 11	4Q 11	1Q 12	2Q 12
Revenue:	\$24.00	\$18.10	\$36.40	\$64.30	\$40.40	\$10.90	\$17.00
Gross Profit/(Loss):	(\$9.40)	(\$15.50)	(\$17.50)	(\$19.60)	(\$37.50)	(\$90.80)	(\$29.20)
Product shipments:	18.0 MWh	14.3 MWh	42.6 MWh	67.7 MWh	21.7 MWh	10.0 MWh	16.3 MWh

(出所) A123Systems 社の Web サイト

- 4) 台湾に駐在員事務所を開設した。台湾エレクトロニクス業界が半導体、液晶に次ぐ柱として LiB に注目していること、中国本土やインドやベトナムにも進出する意向を示していること、などから、台湾企業との取引が今後拡大する可能性がある。

◆ 新開発の高耐熱性セパレータはサンプル評価が進展

同社は今春より日韓の大手 LiB メーカーに対し、従来品より大幅に耐熱性を高めた(セ氏 200 度に 1 時間晒されても溶けない、従来は約 160 度)新材料のサンプル出荷を行っている。特許出願中の当該材料は、セル製造工程において表面剥離が起これば品質が安定しており、Li イオンの通る気孔の経年劣化が少ないとみられることから、サンプル提供先で好評を獲得。日本の複数ユーザーが試作に取り掛かっており、早ければ 2013 年にも量産出荷に至る可能性があるようだ。

◆ 設備投資計画の見直し

約 18 億円を投じた同社 3 号ライン(生産能力約 50%増)は、当初計画から約 3 カ月遅れ、2012 年 9 月に量産を開始する予定。これに続く 4 号、5 号ライン(両社合わせて投資額約 50 億円、能力 7 割増)については、12 年 4 月着工 13 年 4 月竣工としていた計画を、12 年 5 月着工・14 年 3 月竣工に先送りし、このうち 5 号ラインについては市場動向を見極めて着手すると改めた。

> 来期以降の業績予想

◆ 新材料採用顧客が出現すれば成長路線への回帰が期待できる

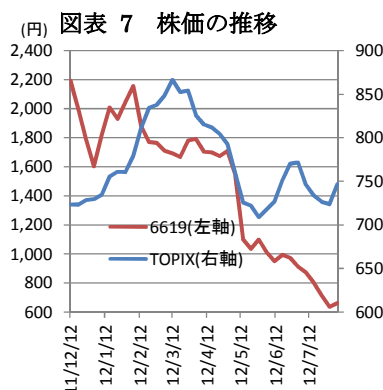
来期以降の業績については、2 頁収益モデルに示すように、従来の予想売上高を 1 期先送りする要領で下方修正した。LiB には太陽電池と異なり多様なアプリケーションがあるため、来年度以降の早い時期の業績改善を予想する。

今後の注目点は以下の通り。

- 1) 欧州景気の回復やそれに伴う中国民生機器メーカー及び LiB メーカーの景況回復時期。
- 2) あるいは中国政府による EV 普及に向けた具体的支援策の提示等による中国自動車・LiB メーカーの回復の可能性。
- 3) 前述の米国 LiB メーカー向け出荷動向、及び北米における新規顧客開拓(複数社と接触している模様)。
- 5) 日本や韓国の大手 LiB メーカー、電子部品メーカー等との商談の成否とその時期。新ライン竣工と LiB 市場の業績変化により、見込客の要求に合わせた材料改良・試作の余地が生まれたため、日本の技術者との共同開発の進展が期待される。

投資判断

> 株価バリュエーション



◆ 類似会社と比べ EBITDA 倍率や経常利益基準の PER は低い

同社は、2011 年 12 月の株式上場時に示した 12/12 期業績見通しから、12 年 2 月の本決算発表時に 1 度減額修正し、今上半期決算時で 2 度目の減額修正を行った。開示データが信頼できないと見做され、同社の株価は低迷を続けている(図表 7)。

LiB 関連材料メーカーとのバリュエーション比較を図表 7 に示す。正極材料メーカーの田中化学研究所、戸田工業、コンデンサ用セパレータメーカーで LiB 向けにセルロース系フィルムを供給し始めたニッポン高度紙工業、電解液を手掛けるステラ ケミファの 4 社。

同社の今期予想 EBITDA 倍率 3.3 倍は他社よりも低水準。税負担率の影響を排除した経常利益基準の予想 PER8.1 倍はステラ ケミファを除くと他社に比べ低い。同社の税負担が軽いのは、コスト競争力を獲得するために戦略的に工場立地を検討した結果であるから、税負担の軽重を考慮しない純利益基準の PER 比較でも不都合はなかろう。同社の主張する技術的な優位性や積極的な投資スタンス、LiB 市場の成長性を考慮すれば、東証 1 部全銘柄平均の予想 PER12 倍台を大きく下回る 8.7 倍は、割安と考えられる。

> 今後の株価見通し

◆ LiB 市場が回復すれば、2 期先予想 PER14 倍が参考になろう

LiB 市場の業況改善が報道されるなり、新規顧客の獲得により同社のシェアが向上し来期以降の業績回復が確認された暁には、上場初値(2,300 円)の直近期予想ベース PER25 倍、2 期先予想 PER14 倍といった評価を回復する可能性がある。担当アナリストの 14/12 期予想 EPS を 25 倍、15/12 期予想 EPS を 14 倍すると、2 年後に 2,670~3,700 円の株価レンジに達する可能性が指摘できよう。

図表 8 類似会社とのバリュエーション比較

銘 柄	ダブル・スコープ	ニッポン 高度紙工業	田中化学研究所	戸田工業	ステラ ケミファ	
証券コード	6619	3891	4080	4100	4109	
決算月	12月	3月	3月	3月	3月	
売上高	百万円	3,538	12,870	14,000	40,000	32,179
(営業利益率)	%	32.4	5.6	-5.9	5.0	8.3
当期純利益	百万円	1,073	470	-900	1,500	1,623
純資産	百万円	7,139	13,718	5,480	23,106	18,977
ROE	%	24.5	2.3	-21.2	2.8	5.1
予想PER	倍	8.7	19.1	-	9.2	11.1
// 経常利益基準	倍	8.1	12.2	-	21.1	6.8
EV/EBITDA(実績)	倍	3.3	7.4	27.4	7.1	6.0
実績PBR	倍	1.31	0.66	0.90	0.61	0.96
予想配当利回り	%	0.0	2.2	0.0	2.0	2.6
過去3年成長率	%	201.8	-1.1	70.4	-1.5	4.6
// 営業利益	%	黒字転換	黒字転換	赤字縮小	黒字転換	24.6
株価(8月10日)	円	661	836	388	305	1,461
時価総額	百万円	9,367	9,157	4,909	14,760	17,970

(注1) 業績予想は会社予想。過去3年成長率は、前期実績の3期前の業績に対する年平均成長率。EBITDAは営業利益+減価償却費で算出

(注2) 純資産、ROE、PBRは直前期実績、PERと配当利回りは予想値を基に、レポート作成時の株価を用いて算出。時価総額は自己株式を含む

(出所) 各社決算短信等に基づき作成

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を 1 株当たり当期純利益で除したもので、株価が 1 株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を 1 株当たり純資産で除したもので、株価が 1 株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1 株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えば T O P I X)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値 (β 値) が 1 であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1 より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1 より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株) ICMG の知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。

・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。

・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではありません。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なる場合があります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。

・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます